

分散經濟下行風險策略

玄學股市



岑智勇
百惠證券策略師

本欄上次提到小雪八字出現了地支卯申四絕，絕在道路，要留意近期的交通狀況和交通安全，預準充裕時間出行或會較佳。言猶在耳，港鐵(0066)繼上月發生「甩門」後，於前日又在將軍澳線列車發生「甩卡」事故，或後來澄清為緩衝器鬆開之事件，正好就是卯申四絕的憧憬。股市方面，在政府政策的支持下，加上內地及香港都逐漸放鬆防疫措施，使投資者憧憬有望重啟和復常，帶動股市向好。

參考香港天文台資料，大雪的時間為2022年12月7日11:46，其八字為壬寅年 壬子月 甲午日 庚午時。甲木日元，自坐午火為傷官，月柱壬水為偏印，子水為正印，年柱壬水為偏印，寅木為比肩；時柱庚金為七殺，午火為傷官。甲木生於子月，偏向身強；以官殺(金)及財(土)為用。不過，地支子水被兩個午火沖，不太穩定。日支及地支也出現午午自刑，加上有子水沖，這或構成一個「兩午不沖子」的組合，有「水火既濟」之象，反映整體局勢正在向好。

天干庚金劈甲木生丁火(食傷)，也為此造所用。然而，此局財星不旺，只有寅木支藏戊甲中於戊土，以及午火支藏丁己之己土，雖然不至於完全沒有，只是聊勝於無。當然，寅木與午火能半合為火，但由於中間有子水，故合化不成。若立冬之後是靠政府與大企業合作創造商機，則大雪之後政府欲與中小企業合作，但很可能事與願違，未能如早前與大企業合作般順利。

恒指向上突破或受阻

因此，恒指走勢也有可能受到影響，相信在20,000/20,500點水平或有阻力。

(筆者為香港證監會持牌人士，無持有上述股份。)

基金投資



美國11月失業率雖維持在3.7%不變，但同期非農就業職位增長26.3萬份，遠高於市場預期的20萬份，顯示國內勞動市場持續緊張。當中要留意，工資增長速度加快，11月平均月薪按月增長0.6%，重返今年1月份的高位。要知道聯儲局加息周期何時完結，聯邦基金利率峰值位置，都要視乎通脹回落的情況。

近期雖然供應及能源價格得到一定程度的舒緩，物價總算開始下降，為聯儲局於12月放慢加息步伐提供支持。但現時平均時薪增長再度加快，或會出現由工資帶動物價的螺旋式通脹升溫，並於稍後時間代替供應及能源，成為支持通脹高企的重要因素，最終或迫使聯儲局的加息周期時間較預期更長，所以預期聯邦基金利率峰值或高於5厘水平，而加息時間或於明年第一季持續。

環球經濟下行壓力增加

世界各地通脹仍然高企，令央行仍需要大幅加息以壓抑通脹對經濟的影響。然而，摩根大通全球製造業及服務業採購經理人指數已再次跌至收縮區域，顯示加息同時亦會拖累經濟增長。現時數據雖只略低於盛衰分界線以下，但各地央行仍

維持收緊貨幣政策取向，無疑將增加經濟下行壓力，經濟活動收縮程度或會加劇。另一方面，包含10項經濟數據所計算出的美國經濟諮商局領先指標已跌至按年-2.7%，創自2020年9月以來新低。而根據過往數據顯示，自1968年開始若領先指標持續於負數區域，經濟陷入衰退的機會將會增加。雖然現時美國勞動市場仍然表現強勁，但其餘經濟數據已出現疲態，領先指數連續4個月處於收縮，衰退憂慮亦隨之增加。

經過一輪的緊縮貨幣政策後，經濟增長大幅放緩的風險越來越大，事實上不少投行已預計美國或於短期內步入衰退，並開始為此做準備。而國際貨幣基金組織及世界銀行更警告，環球央行進取加息將抑制經濟增長，估計明年全球將有30%以上的經濟體將面臨衰退。



世界各地通脹仍然高企，令央行仍需要大幅加息以壓抑通脹對經濟的影響。而收緊貨幣政策取向，無疑將增加經濟下行壓力。 資料圖片

雖然面對高度不確定性的環境，但投資者拋售投資資產且選擇完全離場似乎不太合適，因為現金的購買力一般會被通脹所蠶食，特別是現時通脹屢創近年新高的年代，購買力的損失將更為巨大，所以保持一定的投資十分重要。

而根據歷史數據回溯測試，高評級投資級別債於經濟衰退期間一般受到追捧，回顧1990年至今曾經經歷四次經濟衰退，期內投資級別債券全都出現正回報，而平均回報更超過4.5%，領先其他級別債券。

預期2023年初期，投資市場仍處於動盪不安時期，若以分散風險為前題下，可考慮於投資組合內加

入一定比例的投資級別債券，應能平衡組合的風險及回報。

高評級債券回報穩定

當中可留意木星動力債券基金，主要投資於環球定息證券，截至10月尾，政府債券比例佔淨資產比率約35%，平均信貸質素為BBB的投資級別。基金於2020年衰退時期，全年總回報約為7.19%，表現較同類別內平均約5.6%更為優勝。基金10年年化波動率僅4.55%，達到回報與穩定性兼備。基金設有每月派息類別，當中美元類別11月月化息率約為8%，適合尋求投資於高信貸評級，同時需要一定利息回報的投資者。

投資理財

大行透視

受美國聯儲局積極加息影響下，2022年首11個月，美匯指數累積升幅大約一成，而同期環球股債市場則大跌逾一成半。由於美元已連升了兩年，累積升幅達17%，2023年美元要再度進一步大漲的機會相當有限。尤其是經歷了今年聯儲大舉加息，料明年聯儲亦難複製今年的加息幅度，這會使美元失去一個重要的上升推動力。最近一個月市場憧憬聯儲將開始放慢加息腳步，美元指數由11月初至今轉趨向下，市場關注本周聯儲局議息會議對未來加息的啟示，若聯儲言論漸趨鴉派，相信美元還有下落的空間，將繼續利好環球風險資產價格繼續反彈。

各央行增持黃金 不利美元

此外，全球各央行增持黃金作儲備之舉亦不利美元未來的表現。據「世界黃金協會」第三季全球黃金供求報告顯示，全球中央銀行於第三季吸納了399噸黃金。於1個季度內中央銀行作出如此大幅吸納，這情況在過去55年也未曾見過。出現這情況很大原因是在俄烏事件觸發西方制裁俄羅斯後，凸顯了黃金作為國家儲備策略配置的重要性。由於中央銀行購金不會一個季度便完成，而在各國中央銀行的儲備中，又以美元的佔比最大，假如在未來數季度中央銀行繼續傾向減持貨幣增持黃金，按比例料美元被拋的額度也會最高，對美元為不利因素。

亞洲風險資產有望回升

最後，筆者認為若要預測美元走勢，不能不看美元以外最大貨幣歐元的表現。鑑於歐洲的經濟形勢實在強差人意，衰退迫在眉睫，而俄烏糾紛和能源危機仍未解決，歐元未來實在難有大升的條件，而弱歐元和避險情緒將同時限制美匯指數下落的幅度，換句話說，美元未必會出現螺旋式下跌。另一邊廂，今年美元強勢下，亞洲貨幣受壓不少，筆者認為亞洲貨幣已嚴重被低估，2023年一個較為溫和的美元表現將為一眾亞洲貨幣帶來估值修復的機會，這也會利好亞洲風險資產的資金流向，支持亞洲股債市場進一步回升。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)



宋清輝
著名經濟學家

每逢年末，總有許多投資者會感覺當年的A股熊冠全球。的確，深證成指今年以來在截至12月5日時的跌幅已超過23%，這個成績放在全球資本市場中應該算得上倒數。深證成指的表現還不算是最差的，常常被投資者譽為神話的納斯達克綜合指數，截至今年12月初的跌幅達到25%以上。

納斯達克綜合指數可以確定是「熊」，因為股指基本上就是緩步下行的，美聯儲今年以來的一系列加息操作，對市場造成了非常大的衝擊，標普500指數的累計跌幅也有15%左右，道瓊斯工業指數還好，全年至今的跌幅在7%左右。

市場有復甦在即跡象

A股的表現與美股有一點相似，創業板指、科創50全年累計跌幅將近28%，上證指數的跌幅不到12%，說明在當前環境下藍籌股受到投資者青睞，科技類股票則有些信心不足，這

2023年A股大有希望

種行情也是一種長期護盤的表現，換句話來說就是「資本市場復甦在即」。

隨著疫情防控更加科學化以及人們在衣食住行等方面的進步放開，市場信心將在一定程度上提振，只不過這種提振會有些波動，畢竟不同觀點的資金會有著不同方向的判斷。樂觀的資金會認為，進一步的開放有利於實體產業和服務業的發展，「雙循環」帶來的動能將進一步釋放，相對過去三年，宏觀經濟將以向好的態勢發展；慎重的資金則會認為，在對未來全球疫情變化未知的情况下，市場

上存在大量的不確定性，時時都可能出現「黑天鵝」類的不可控事件，有可能有再次影響到投資者的信心。

中國經濟發展前景看俏

筆者認為，近十年來，全球經濟長期處於並將未來一段時間繼續處於撲朔迷離、前景不清的狀態之中，無論是否出現2020年初延續至今的公共衛生事件，全球經濟都大概率走下坡路。疫情的出現加快了低迷的進程，也將進一步刺激各經濟體「重建經濟」的願望，換句話來說，在海外經歷「病急亂投醫」「躺平」等一系列操作後，各大經濟體也希望能盡快驅散陰霾，這也將為中國的經濟發展提供重要支撐。

說句打氣的話，中國人能戰勝非典、甲流，能抗住新冠病毒一波波攻勢，能實現全面脫貧，能搭乘天宮遨遊太空，能高質量完成一系列高難度的挑戰，那麼就一定能建造好一個優秀的資本市場。從我國近年來的基本面向來看，中國經濟有足夠的實力、底氣、幹勁支撐起A股，但因為場內資金不足、市場制度尚不夠完善、投資

者信心得不到支撐等綜合因素，導致A股的實際狀態表現常常遠不到預期。

過去三年，儘管有各種憂慮，但各界都通過自身的努力創造了許多希望；過去八年，我們從剛開始的「追漲」到「千金難買牛回頭」，再到「別人絕望時我貪婪」，繼而到「逢低布局」的希望，對於周期性的股市而言，熬得越久，希望就越大。

最樂觀牛市下月便啓動

從2005年12月A股完成近半年調整後開啟牛市，到2014年7月完成近半年調整又開啟新一輪牛市，兩個牛市啟動間隔了8年半的時間。若是以此時間為週期，新一輪的牛市啟動行情真的不遠了，樂觀一點的啟動時間就在2023年1月份，謹慎一些大概在上證指數回調至3,000點的時候，藍籌股將在此發揮重要護盤作用。若是2023年中期市場整體回暖，A股揚帆起航，科技股尤其是成長型股票更加值得中短期關注。

作者為著名經濟學家宋清輝，著有《強國提速》。本欄逢周一刊出

美元持穩 市場權衡利率經濟前景

都將在當天舉行會議。最新的通脹數據提高了人們對歐元區壓力最終減弱的希望，市場認為在連續兩次加息75個基點之後，歐洲央行將在此會議上加息50個基點。

金價回升 1800關見阻力

倫敦黃金上周一度急挫，但隨後逐步扳回跌幅，因為美元下滑，同時投資者對美國關鍵通脹數據和美國聯邦儲備理事會(FED)本周召開的政策會議之前作準備，上周五金價再次攀上1,800關口。技術走勢而言，以黃金比率計算，23.6%及38.2%的回吐幅度為1,760及1,731美元，估計短線金價可能仍見有下跌空間；若進一步擴展至50%及61.8%的幅度則為1,710及1,688美元。阻力位繼續留意1,800美元關口，附近若若位置1,803亦為250天平均線所在，自七月以來金價亦一直處於此指標之下。較大阻力將參考1,841及1,895美元。

倫敦白銀方面，技術圖表見RSI及隨機指數均自超買區域有初步回落

跡象，或見短線銀價有回調壓力。較近支持將回看22.50及22美元，較大支持看至250天平均線21.69美元。另外，倘若以9月1日低位17.53至12月5日高位23.52美元的累計升幅計算，23.6%及38.2%的回吐幅度為

22.10及21.23，擴展至50%及61.8%的幅度則分別為20.53及19.82美元。阻力位先參考上週初高位23.52以至24美元關口，下一級預估在24.95美元，為延伸自2021年2月高位30.03美元的下降趨向線阻力。

本周數據公布時間及預測(12月12-16日)

日期	國家	香港時間	報告	預測	上次
12			無重要數據公布		
13	德國	3:00PM	十一月份消費物價指數#	-	+10.4%
	美國	8:30PM	十一月份消費物價指數#	+0.3%	+0.4%
14	日本	7:50AM	第四季短期經濟擴散指數	-	+8
	歐盟	6:00PM	十月份歐元區工業生產#	-	+4.9%
	美國	8:30PM	十一月進口物價指數(減除能源)	-	-0.1%
	澳洲	9:30AM	十一月失業率	-	3.4%
15	日本	7:50AM	十一月份貿易盈餘(日圓)	-	9093億
	德國	3:00PM	十一月份批發物價指數#	-	+17.4%
		8:30PM	十一月份零售額	-0.1%	+1.3%
	美國	9:15PM	截至前周六的首次申請失業救濟人數	22.7萬	23.0萬
16		10:00PM	十一月份工業生產	+0.1%	-0.1%
		10:00PM	十一月份設備使用率	80.0	79.9
		10:00PM	十月份商業存貨	+0.4%	+0.4%
16	歐盟	6:00PM	十一月份歐元區調化消費物價指數#(修訂)	-	+10.0%
		6:00PM	十月份歐元區貨物貿易赤字(歐元)	-	344億

美元去向主導明年風險資產配置

恒生銀行投資顧問服務主管 梁君群